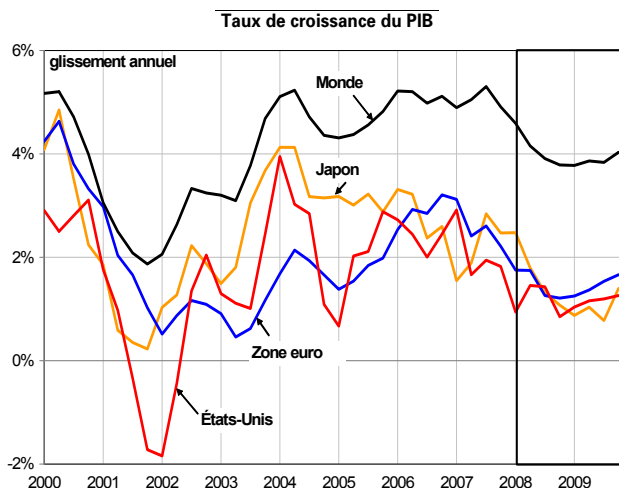


La situation économique mondiale au printemps 2008

Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et de la Politique économique et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi.

- Malgré une situation conjoncturelle défavorable aux États-Unis (retournement du marché immobilier, dégradation de l'emploi), un choc de prix sur les matières premières et le pétrole et les turbulences financières apparues à l'été, l'économie mondiale est restée dynamique en 2007 sous l'effet d'une croissance toujours relativement vigoureuse en Europe et en Asie émergente. En zone euro, la croissance a été principalement soutenue par de forts investissements et par un commerce extérieur dynamique. Au Japon, l'embellie observée fin 2006-début 2007 a été mise à mal mi-2007, avec notamment un recul de l'activité au 2^{ème} trimestre en raison du repli des investissements ; l'activité s'est toutefois bien reprise en fin d'année grâce au rebond de l'investissement public et privé. Dans le même temps, l'Asie émergente a conservé le rythme de croissance exceptionnel qu'elle avait atteint en 2006, tirée par l'essor chinois.
- En 2008, l'activité mondiale ralentirait notamment en liaison avec le retournement de l'économie américaine, et d'autre part en raison de la conjonction d'un choc de prix (forte hausse du prix du pétrole, des matières premières agricoles et des prix alimentaires) des tensions sur les marchés financiers qui perdurent et qui pèseraient sur l'investissement des entreprises. Le choc d'inflation viendrait freiner la consommation au 1^{er} semestre 2008, en particulier dans les pays subissant par ailleurs les effets de richesse négatifs liés au marché de l'immobilier.
- Dans le courant de l'année 2009, l'activité reviendrait progressivement vers son rythme de croissance potentielle en Europe et aux États-Unis, en lien avec une normalisation de la situation des marchés financiers, un reflux de l'inflation et l'atténuation des effets de la crise immobilière américaine. Dans les pays émergents, à l'image de la Chine, l'activité ré-accélérait progressivement après un léger ralentissement en 2008, en lien avec l'évolution attendue du commerce mondial.



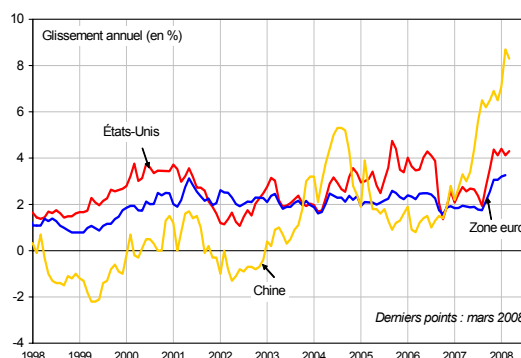
Sources : Comptes Nationaux, DGTPE.

1. L'environnement économique international a subi depuis l'été 2007 l'effet conjugué d'un choc de prix et d'un choc sur les marchés financiers

1.1 La forte hausse de l'inflation pèse sur le pouvoir d'achat des ménages.

Le prix du pétrole a fortement augmenté en 2007 et a poursuivi sa hausse début 2008, le prix du baril de Brent dépassant pour la première fois la barre des 100\$ le 29 février. Dans le même temps les prix alimentaires ont continué à connaître une croissance vive¹. Cette évolution a conduit à une hausse marquée de l'inflation dans les pays industrialisés (inflation à 3,6% en zone euro en mars et 4,0% aux États-Unis) mais aussi dans les pays émergents (inflation à 8,6% en Chine en février 2008, record historique). Cette hausse non anticipée de l'inflation est venue rogner le pouvoir d'achat des salariés à partir de la fin de l'année 2007.

Graphique 1 : évolution de l'inflation



Source : FED, BCE.

Encadré 1 : comment expliquer la hausse du prix du pétrole ?

Depuis novembre 2007, les cours du pétrole ont été marqués par d'amples fluctuations. Le prix du baril qui avait perdu 13\$ entre le 13 et le 23 janvier 2008 a regagné 20\$ entre le 7 février et le 14 mars. Le baril de Brent s'échangeait à 108\$ (67€) avant de se replier les jours suivants et de remonter à près de 115\$ (72€) mi-avril. Ces niveaux sont comparables aux records historiques, exprimés en \$2007: 115 pour le Brent en novembre 1979 (cf. annexe).

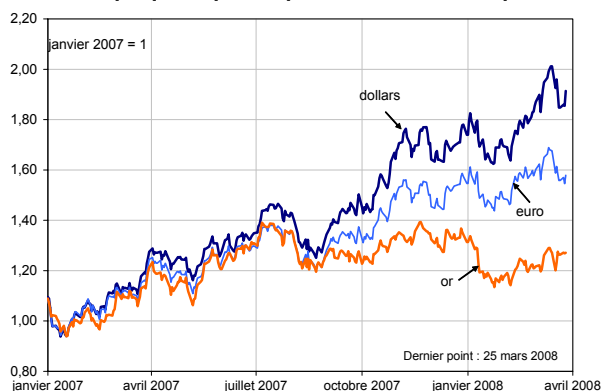
Dans un contexte où l'offre reste contrainte, ces fluctuations proviennent en partie de l'incertitude sur l'impact du ralentissement de l'activité économique dans les pays industrialisés sur la demande mondiale de pétrole.

En fine il semble que les tensions qui pèsent sur le marché pétrolier résultent essentiellement d'une demande forte, principalement tirée par les pays émergents et la Chine, d'un fort taux de déclin de nombreux champs hors OPEP, d'un contrôle serré de l'offre OPEP et des limites mêmes de cette offre, donc de facteurs plutôt structurels.

A cet effet structurel sur le marché physique s'ajoute un effet spéculatif sur le marché financier qui pourrait expliquer le caractère généralisé de la hausse des cours des matières premières constatée récemment (certains investisseurs se tourneraient vers ces actifs afin de se couvrir contre l'inflation et la baisse du dollar dans un contexte de défiance par rapport aux autres actifs financiers ; cf graphique 4 du prix du pétrole en fonction de l'or). La perspective de tensions structurelles et persistantes est évidemment de nature à favoriser ce type de prise de positions.

Les calculs du prix «fondamental» (c'est à dire équilibrant l'offre et la demande) et de la partie purement spéculative ne peuvent être effectués, faute notamment de données sur les stocks mondiaux.

Graphique 2 : prix du pétrole en fonction du prix de l'or



Lecture : la courbe intitulée «or» représente l'évolution du rapport entre le prix du baril et le prix de l'once d'or, rebasé à 1 en janvier 2007.

Source : Datastream.

Les seules données disponibles portant sur l'activité spéculative elle-même sont uniquement américaines (US-Commodity Futures Trading Commission, CFTC) et partielles, et la BRI ne réalise une enquête que tous les trois ans sur l'ensemble des contrats papiers, de gré à gré, pour l'ensemble des matières premières (sans désagrégation).

En prévision, les cours du pétrole ont été gelés par convention à leur niveau moyen des 30 derniers jours au 17 mars (100\$). Compte tenu du ralentissement de la croissance mondiale attendu en 2008-2009, le dynamisme de la demande de pétrole devrait se modérer (+1,4 Mbj en 2008 et +1,5 Mbj en 2009). La stabilité des prix en projection dans ce scénario d'évolution de la demande nécessitera néanmoins une accélération de l'offre, dont la croissance n'a été que de +0,2 Mbj en 2007.

(1) Sur la question des prix alimentaires, on peut consulter Lecocq, Richard, Thornary (2008) : «Doit-on craindre une persistance des tensions inflationnistes liées au dynamisme des prix agricoles?», *Trésor Eco n°32, DGTPE*.

1.2 Les évolutions des taux de change ont affecté la compétitivité-prix de la zone euro et du Japon

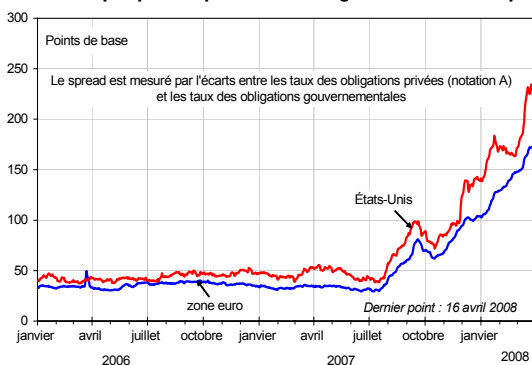
Un deuxième choc a touché l'économie mondiale depuis l'été de façon moins symétrique. Les inquiétudes des investisseurs sur la croissance aux États-Unis depuis l'été 2007 et les baisses de grande ampleur des taux d'intérêt décidées par la Réserve Fédérale aux États-Unis ont en effet conduit à une forte dépréciation du dollar, notamment face à l'euro, tandis que les monnaies d'Asie émergente continuaient aussi de se déprécier face à la monnaie européenne. Le yen s'est fortement apprécié contre toute monnaie, en raison du débouclage des positions de *carry trade* face à la hausse du risque de change². Enfin, la livre s'est dépréciée par rapport à l'euro.

Ainsi, les mouvements enregistrés sur les marchés des changes au second semestre 2007 et au début de 2008 ont dégradé la compétitivité-prix en zone euro et au Japon, pesant ainsi sur la croissance des exportations. À l'inverse, ils ont plutôt soutenu la croissance de l'activité aux États-Unis et au Royaume-Uni.

1.3 La crise financière partie des États-Unis a dégradé les perspectives d'offre de crédit

À l'été, des craintes de sous-évaluation des risques de défaut des prêts immobiliers américains risqués (*subprime*) associées à l'incertitude sur les titres ayant ces prêts comme sous-jacent ont entraîné une hausse généralisée des primes de risque sur les marchés financiers américains et européens. Début avril 2008, la situation ne s'est toujours pas normalisée, notamment sur les taux appliqués aux entreprises (cf. graphique 1). Cette situation semble atteindre à la fois l'Europe et les États-Unis, tandis que l'Asie (y compris le Japon) a paru épargnée jusqu'à présent.

Graphique 3 : spreads des obligations du secteur privé



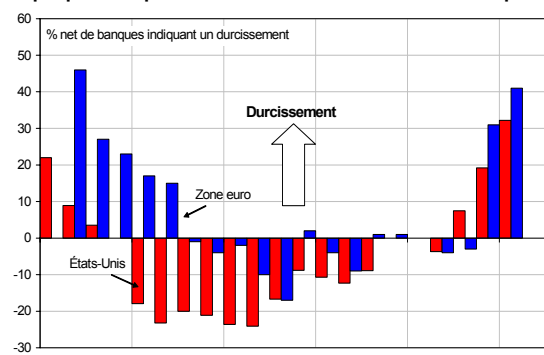
Source : Datastream, Lehman Brothers.

Une partie de la volatilité actuellement observée s'explique par la difficulté d'estimer les pertes potentielles et l'ampleur des risques qui pèsent encore sur les investisseurs. Depuis l'été, de fortes pertes ont en effet été liées au fait que les investisseurs cherchaient à vendre des actifs apparus comme étant surévalués (actifs liés aux prêts de type *subprime* notamment) et à se réfugier vers des actifs plus sûrs. La généralisation de ce phénomène de *flight to security* a conduit à une

forte baisse du prix des actifs incriminés, et à des pertes plus importantes qu'attendu initialement : sur un encours total de prêts *subprime* de l'ordre de 1300 milliards de dollars, un montant de pertes de l'ordre de 130 milliards de dollars était évoqué au début de la crise (été 2007) ; la généralisation de celle-ci a déjà conduit début avril 2008 plus de 250 milliards de dollars de pertes à être déclarées.

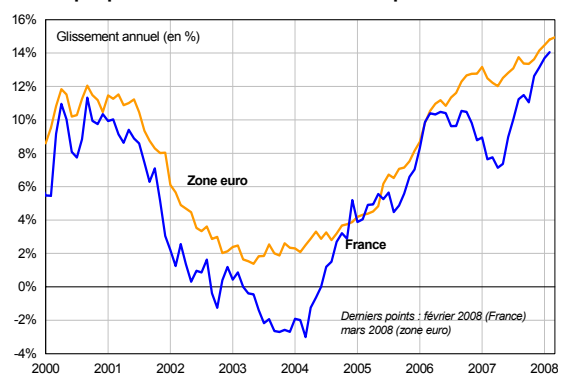
La dégradation du passif des banques les a conduit à se trouver dans l'obligation de lever de nouveaux capitaux, et de restreindre leur offre de crédit. Selon certaines enquêtes publiées par la Banque Centrale Européenne, la Réserve Fédérale et la Banque d'Angleterre, cette restriction de l'offre de crédit est déjà perceptible et elle fait peser un risque sur les perspectives de croissance économique. Ce phénomène ne semble pas toucher le Japon. Jusqu'ici, le crédit se serait principalement durci pour les entreprises (c'est le cas en zone euro, au Royaume-Uni et aux États-Unis). Un durcissement a aussi été relevé au Royaume-Uni et aux États-Unis sur les crédits immobiliers.

Graphique 4 : enquêtes sur les conditions de crédit aux entreprises



Source : FED, BCE.

Graphique 5 : encours du crédit aux entreprises en zone euro



Source : BCE.

1.4 Aux États-Unis, les autorités ont fortement réagi face aux risques pesant sur la croissance

Le risque accru de récession aux États-Unis pour l'année 2008 a conduit les autorités américaines à réagir rapidement, en utilisant les deux volets du *policy-mix* :

- du côté de la politique budgétaire, le Congrès a voté en février le plan de relance du président Bush pour un montant total de 168 milliards de dollars (soit

(2) Grislain, Lacquet-Saillard (2008) : « Carry trades et évolutions récentes du yen », *Trésor Éco* n°33, DGTPE.

1,2% du PIB). Les mesures concernent à la fois les ménages (pour un montant total de 116 milliards de dollars, sous la forme de crédits d'impôts) et les entreprises (pour un montant total estimé à 51 milliards de dollars, sous la forme de réductions d'impôts sur l'amortissement). Son impact sur le PIB devrait être de

l'ordre de 0,4 point en 2008 (cf. encadré).

- **du côté de la politique monétaire**, la FED a procédé à 7 baisses de taux des Fed funds à partir du mois de septembre, son taux directeur passant de 5,25% le 18 septembre 2007 à 2% le 30 avril 2008.

2. L'économie mondiale a jusqu'à présent bien résisté mais les premiers indicateurs conjoncturels pour 2008 semblent indiquer qu'un ralentissement serait maintenant à l'œuvre.

2.1 Le 2nd semestre 2007 a été marqué par une croissance dynamique en zone euro et en Asie, mais aussi aux États-Unis

Les chocs évoqués précédemment (inflation et conditions de crédit notamment) ne semblent pas avoir eu d'impact significatif sur l'économie réelle fin 2007 : l'investissement est en effet resté dynamique dans le monde, tandis que la baisse du pouvoir d'achat des ménages a en général été compensée par une baisse du taux d'épargne. Aux États-Unis, malgré l'aggravation de la crise dans l'immo-

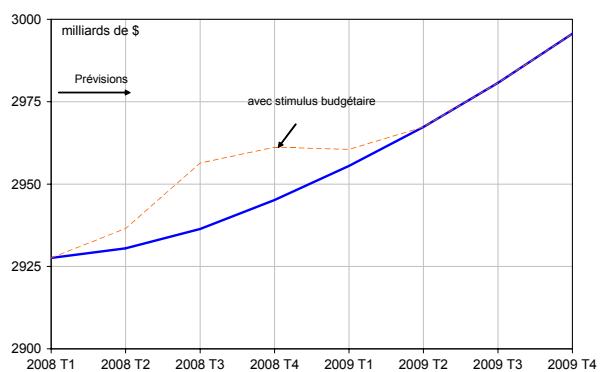
bilier, la croissance est restée dynamique, notamment au 3^{ème} trimestre. Si cela tient pour partie à une certaine résilience de la consommation et à la vigueur de l'investissement des entreprises (notamment de sa composante «construction», la composante «équipements et logiciels» ayant montré des signes d'essoufflement), ce dynamisme a été rendu possible par le maintien d'une croissance forte dans le reste du monde, qui a permis à l'extérieur de contribuer une nouvelle fois positivement (0,3 point de PIB par trimestre en moyenne).

Encadré 2 : estimation de l'impact du plan de relance budgétaire américain

L'impact sur l'activité du choc de relance budgétaire transiterait principalement par son effet sur la consommation. Pour le quantifier, on a notamment examiné quel avait été l'impact d'une mesure similaire prise en 2001. Il ressort que la propension des ménages à consommer les chèques reçus est beaucoup plus grande que celle qu'obtiennent des modèles macroéconomiques classiques : près de deux tiers du montant des chèques avait ainsi été consommé en deux trimestres en 2001^a. Certes, la situation est différente aujourd'hui, les ménages américains étant notamment plus endettés. Il convient toutefois de noter que l'augmentation de leur dette ne provient que de l'augmentation de leur dette hypothécaire : la dette liée aux crédits à la consommation est stable en part du revenu depuis 2001. De plus, le stimulus est plus ciblé vers les ménages à bas revenus - c'est-à-dire vers les ménages dont la propension à consommer est la plus grande - qu'en 2001. Au final, c'est donc cet ordre de grandeur qui a été retenu pour quantifier l'impact du stimulus sur la consommation, et qui permet d'aboutir à la conclusion suivante : le stimulus devrait conduire à une hausse de l'ordre de 0,7% de la consommation en volume en 2008. De la même façon, pour quantifier l'impact du stimulus budgétaire sur l'investissement des entreprises, l'expérience de la période 2001-2004 (mesures similaires) est utilisée : il en résulte que l'impact devrait être de l'ordre de 0,7% sur le croissance annuelle de cette composante.

Au total, compte tenu du poids de ces composantes dans le PIB, l'impact total sur la croissance devrait être de l'ordre de $0,7\% \times 70\% + 0,7\% \times 10\% = 0,6\%$. Une partie de cette demande conduirait toutefois à une hausse des importations qui serait, en supposant une élasticité à court terme des importations au PIB de 3, de 1,8%, soit 0,2% de PIB. Au total l'impact net sur la croissance du PIB serait de 0,4 point en moyenne annuelle 2008^b, l'essentiel de l'effet intervenant au troisième trimestre.

Graphique 6 : impact du stimulus budgétaire sur le PIB (en niveau)



Source : calculs DGTPE.

Tableau 1 : Impact estimé du plan de relance budgétaire

Éléments de la demande	Impact 2008
Revenu Disponible Brut (en valeur)	
- Mds \$	116
- sur le taux de croissance annuel	1,10%
Consommation (en volume)	
- Mds \$	62
- sur le taux de croissance annuel	0,70%
Investissement en équipements (volume)	
- Mds \$	8
- sur le taux de croissance annuel	0,70%
Importations (en volume)	
- Mds \$	25
- sur le taux de croissance annuel	1,30%
PIB (volume)	
- Mds \$	45
- sur le taux de croissance annuel	0,40%

a. Cf. Johnson, Parker et Souleles (2004) : «Household Expenditure and the Income Tax Rebates of 2001», *NBER Working Paper No. 10784*.

b. Dans la mesure où l'injection de revenu intervient en 2008 et n'est pas renouvelée en 2009, on observerait un contrecoup sur le rythme de croissance en 2009.

Dans le reste du monde en effet la croissance est également restée bien orientée. En zone euro, l'investissement en a été le principal moteur, tandis que la consommation ralentissait progressivement en Espagne, et restait très morose en Allemagne (elle a fortement diminué au 4^{ème} trimestre).

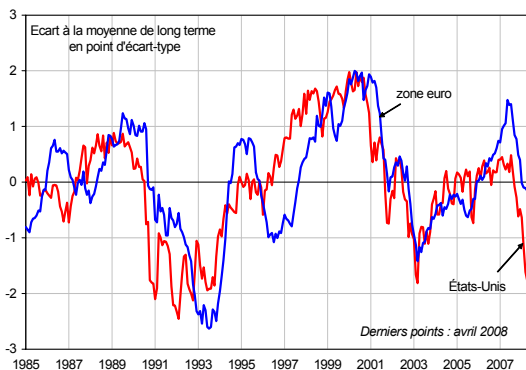
Au Japon, l'activité s'est reprise après la baisse du PIB observée au 2^{ème} trimestre 2007 (-0,5%), sous l'impulsion d'un investissement des entreprises très dynamique, et d'une consommation qui a continué à soutenir la croissance malgré la stagnation des salaires réels.

2.2 Début 2008, un ralentissement est sensible aux États-Unis mais pas visible en Europe

Début 2008, tous les indicateurs semblent indiquer que l'activité dans le monde a ralenti, sous l'effet notamment du durcissement des conditions de crédit et de la hausse de l'inflation évoqués précédemment :

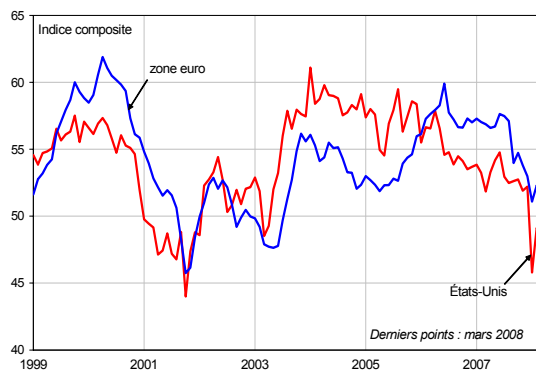
- la confiance des consommateurs a diminué dans tous les pays industrialisés (aux États-Unis, au Royaume-Uni où le niveau est le plus bas depuis 15 ans, au Japon, et dans une moindre mesure en zone euro).
- Le climat des affaires s'est dégradé, particulièrement aux États-Unis où son niveau actuel (selon les PMI) pourrait signaler que l'économie entre en récession ; en zone euro, un ralentissement a également été observé, mais le niveau atteint semble plutôt indiquer la fin d'une période de croissance particulièrement forte (retour à des niveaux proches de la moyenne de long terme).

Graphique 7 : climat de confiance des consommateurs



Source : Commission Européenne et Conference Board.

Graphique 8 : climat des affaires

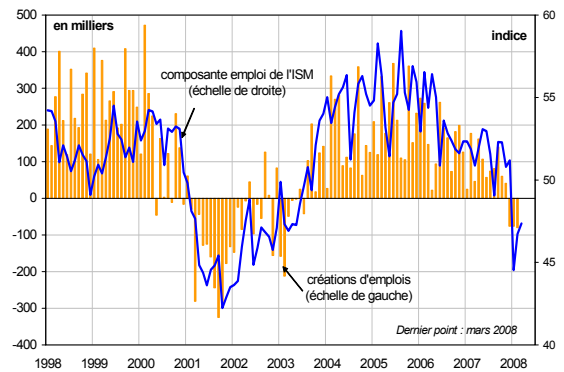


Source : PMI - Reuters.

Toutefois, la situation des deux côtés de l'Atlantique est très différente :

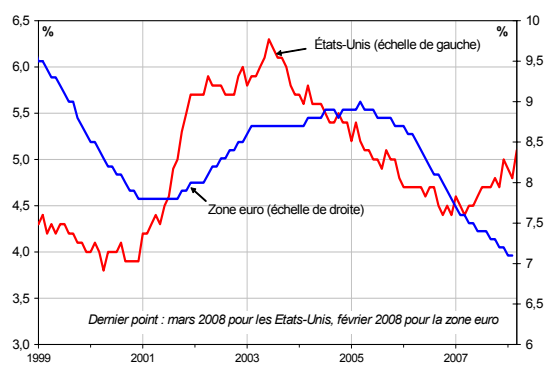
- aux États-Unis, le ralentissement semble très prononcé ; les destructions d'emplois ont été plus nombreuses que les créations pour le 4^{ème} mois consécutif en mars et le taux de chômage est en hausse, à 5,1%. La plupart des indicateurs sont à des niveaux proches de ceux pouvant indiquer une récession.
- En Europe, certains éléments de résilience existent ; en particulier, le taux de chômage reste globalement stable à un niveau historiquement bas (sauf en Espagne) ; en début d'année, la production industrielle connaît un important rebond, après la baisse de fin 2007.

Graphique 9 : États-Unis - marché du travail



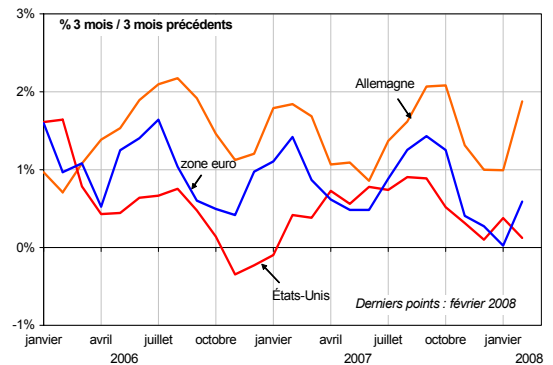
Source : BLS, ISM/N.APM.

Graphique 10 : taux de chômage en Europe et aux États-Unis



Source : Eurostat, BLS.

Graphique 11 : production industrielle



Source : Eurostat.

Les pays traditionnellement les plus exposés au canal financier (États-Unis, Royaume-Uni, Espagne...) seraient affectés par les turbulences financières et la faiblesse de leurs marchés immobiliers durant tout le 1^{er} semestre 2008 et se reprendraient progressivement ensuite ; les autres pays, notamment de la zone euro, ralentiraient essentiellement *via* le canal commercial et de change.

La décélération de l'activité prévue pour début 2008 serait *a priori* temporaire, car liée à des facteurs supposés se résorber progressivement³. Toutefois, le ralentissement de l'activité serait plus prononcé dans les pays plus exposés aux effets richesse financiers, mais également dans les pays dans lesquels une correction immobilière aurait lieu. A l'aune de ces critères, la France serait alors relativement épargnée.

2.3 L'investissement des entreprises serait affaibli par le durcissement des conditions de crédit et les perspectives de moindre croissance

Le choc d'offre de crédit serait concentré aux États-Unis, où il amplifierait le ralentissement de l'investissement en équipements et logiciels des entreprises déjà observé fin 2007, et devrait également contribuer à l'explosion de la bulle sur les investissements en construction non résidentielle des entreprises, conduisant cette composante du PIB (dont le poids dans le PIB, 2,5%, est relativement faible) à connaître une correction sensible sur tout l'horizon de la prévision.

Dans le reste du monde, l'effet du durcissement de crédit serait plus localisé (au Royaume-Uni notamment, pas au Japon ni en Allemagne) et ce serait avant tout la révision à la baisse des anticipations de demande qui pénaliseraient

l'investissement, principalement début 2008. En zone euro, l'Italie serait le pays le plus touché, car le plus sensible aux variations de bourse (et donc à la correction sur l'indice IBEX observée en début d'année).

2.4 La consolidation des marchés immobiliers serait marquée aux États-Unis où l'investissement résidentiel continuerait de baisser jusque fin 2008 (et les prix jusqu'à fin 2009)

La consolidation immobilière en cours depuis mi-2006 aux États-Unis se poursuivrait tout au long de 2008, l'ampleur de la baisse se réduisant toutefois de trimestre en trimestre au fur et à mesure de la normalisation des bilans bancaires ; au 1^{er} trimestre 2009, l'investissement résidentiel recommencerait à croître. Les prix de l'immobilier⁴, qui ont commencé à baisser fin 2007, continueraient à diminuer jusqu'à fin 2009, pour atteindre un niveau inférieur de 10% à celui atteint au plus haut de la bulle. Cette baisse des prix pénaliserait les ménages américains sur tout l'horizon de la prévision.

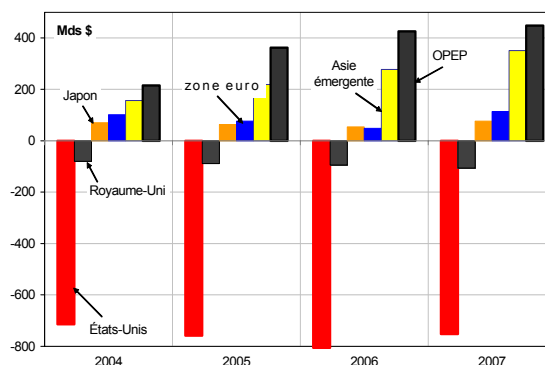
En Espagne et au Royaume-Uni, la correction serait forte également. Toutefois, malgré le durcissement des conditions de crédit observé, l'impact sur l'activité dans l'immobilier resterait mesuré en raison de facteurs spécifiques à chaque pays. Au Royaume-Uni, l'offre est encore faible par rapport à la demande, et l'ajustement devrait ainsi principalement se faire par les prix. En Espagne, il n'existe pas de déficit d'offre et la correction sur le marché résidentiel pourrait être conséquente. Toutefois, l'investissement public en construction devrait prendre le relais de l'investissement résidentiel et permettre ainsi de limiter la baisse d'activité.

Encadré 3 : les déséquilibres mondiaux ne se sont pas réduits en 2007

En 2007, la croissance mondiale a été forte, et surtout plus équilibrée entre les principales zones économiques, notamment des deux côtés de l'Atlantique : entre le 4^{ème} trimestre 2006 et le 4^e trimestre 2007, la croissance en zone euro (+2,6%) a ainsi été supérieure à celle des États-Unis (+2,2%). Ceci est de nature à résorber quelque peu les déséquilibres mondiaux (notamment par la réduction du solde courant américain qu'elle doit permettre). Pourtant, en 2007, si le déficit commercial américain s'est effectivement amélioré, les déséquilibres mondiaux se sont accrus, en raison des éléments suivants :

- les excédents asiatiques ont une nouvelle fois augmenté, d'autant plus que, globalement, le taux de change effectif réel de ces pays ne s'est pas apprécié (stabilité globale du change effectif pour les pays d'Asie émergente et dépréciation du yen).
- la hausse du prix du pétrole en 2007 (73\$ le baril de Brent en moyenne, après 65\$ en 2006) a encore accentué les excédents des pays producteurs.

Graphique 12 : balances commerciales



Source : FMI et DGTPE.

- en Allemagne, la baisse de la consommation provoquée par la hausse de la TVA a conduit à une forte augmentation de la balance commerciale (+240Mds\$ après +155Mds\$).

(3) Le scénario présenté retient l'hypothèse d'un gel du prix du baril de Brent à 100\$ à partir du 17 mars 2008, et d'une résorption progressive des déséquilibres constatés sur les marchés (retour des spreads à leur niveau de long terme d'ici fin 2008).

(4) Mesurés par l'indice de l'OFHEO.

2.5 La baisse de la richesse, financière et immobilière aux États-Unis, en Espagne et au Royaume-Uni, pèserait en 2008 sur la consommation

La consommation des ménages pâtirait inégalement selon les pays des effets négatifs de richesse : fortement aux États-Unis, en Espagne, au Royaume-Uni, plus faiblement en Italie, en Allemagne et au Japon. Elle serait plus également affectée par la montée de l'inflation.

Au total, la consommation ralentirait donc dans le monde entier au premier semestre 2008, avec notamment des rythmes de croissance trimestriels quasiment nuls aux États-Unis (où tous les effets se cumulent), et très faibles au Royaume-Uni et en Espagne. A l'horizon de la prévision, elle accélérerait de nouveau progressivement, plus lentement dans les pays où les impacts de consolidations immobilières se poursuivraient (en Espagne, au Royaume-Uni, et aux États-Unis).

Les ménages allemands sont particulièrement sensibles à des niveaux d'inflation élevés, mais bénéficient d'un surplus de revenu permis par la mise en application de la baisse des cotisations chômage au 1^{er} janvier 2008, ainsi que de hausses de salaires. Leur consommation devrait ainsi recommencer de croître dès le début de 2008 (après, il est vrai, une forte baisse au 4^{ème} trimestre 2007 qui se corrigera sans doute en partie au 1^{er} trimestre 2008). A noter également que le plan de relance américain devrait conduire à un fort rebond de la consommation aux 3^{ème} et 4^{ème} trimestre 2008.

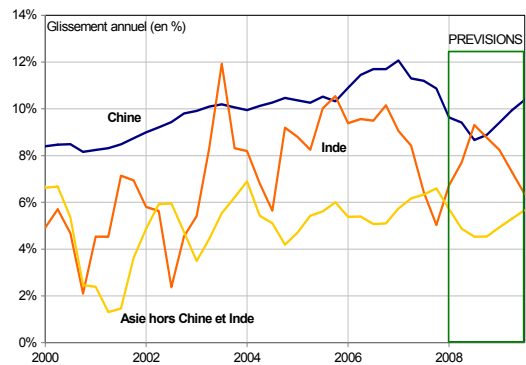
2.6 Les pays émergents constitueraient un soutien important de la croissance mondiale, même si une décélération de leur activité est à attendre, en lien avec celle du commerce mondial

En début d'année 2008, la demande intérieure chinoise pâtirait de la forte inflation observée et des nouvelles mesures adoptées en vue de contenir l'excès de liquidités (relèvement des taux d'intérêts débiteur et créateur et du coefficient des réserves obligatoires des banques), mais aussi du fort ralentissement des exportations causé par les intempéries de l'hiver, et par la décélération du commerce mondial. Par la suite, l'effet «commerce mondial» devrait s'atténuer progressivement, alors que l'effet «demande intérieure» s'amplifierait. Au total, la croissance conserverait un rythme ralenti (par rapport à celui observé ces dernières années) sur tout l'horizon de la prévision ; cette décélération resterait toutefois assez mesurée, l'investissement restant assez dynamique en prévision, car principalement tiré par l'investissement public.

En Inde, la décélération serait par contre plus prononcée : la forte hausse des taux d'intérêts conduirait à un ralentissement de la consommation et de l'investissement, tandis que l'appréciation de la roupie pèserait sur la compétitivité.

Dans ce contexte, l'Asie émergente dans son ensemble connaîtrait un léger ralentissement de son activité, parallèle à celui observé en Chine et aux États-Unis. Cette décélération serait toutefois limitée et la région continuerait de constituer un soutien fort à la croissance mondiale.

Graphique 13 : PIB dans les pays émergents



Source :

2.7 Les aléas à ce scénario sont baissiers du côté des conditions financières (amplification de la crise financière et de ses effets) et haussiers du côté de la demande intérieure en zone euro (relance budgétaire, notamment en Espagne, et reprise plus dynamique de la consommation en Allemagne)

Le principal aléa négatif à ce scénario est lié aux développements attendus de la crise financière. La consommation et l'investissement pourraient être davantage affectés si les hypothèses conventionnelles retenues de normalisation rapide de la situation sur les marchés (retour des spreads à leur niveau moyen d'ici fin 2008) et de croissance de la bourse à son rythme de long terme dès le 2nd semestre 2008 s'avéraient trop optimistes.

En revanche, la situation pourrait être plus favorable qu'attendu si la demande intérieure en zone euro était plus soutenue : la reprise de la consommation pourrait être plus forte en Allemagne, en lien notamment avec une baisse du taux d'épargne après la hausse continue de ces dernières années, et en lien avec des salaires plus dynamiques. Certains pays pourraient profiter de leur bonne situation budgétaire pour pratiquer un plan de relance, comme il en est question en Espagne notamment.

Aurélien FORTIN

Tableau 2 : principaux résultats du scénario international

Évolution annuelle (en %)	2006	2007	2008 (p)	2009(p)
Croissance du PIB (CVS-CJO)				
États-Unis	2,9	2,2	1,5	1,5
Japon	2,4	2,0	1,1	1,2
Royaume-Uni	2,9	3,1	2,0	2,2
Zone Euro	2,9	2,6	1,8	1,9
Allemagne	3,1	2,6	1,6	1,7
Italie	1,9	1,5	0,8	1,1
Espagne	3,9	3,8	2,7	2,3
Pays-Bas	3,0	3,5	2,8	2,0
Belgique	2,9	2,7	1,5	1,8
PECO	5,8	5,4	4,9	4,6
Russie	7,4	8,1	7,0	6,4
Amérique Latine	5,2	5,1	4,1	4,4
Asie émergente	8,8	9,0	7,7	7,8
.... dont Chine	10,8	11,4	9,6	9,7
Monde	5,1	5,1	4,0	3,9
Demande mondiale adressée à la France	8,8	5,2	3,9	5,3
Commerce mondial	9,2	5,9	4,5	5,8
Prix du pétrole (Brent, en \$)*	65	73	99	100
Taux de change euro-dollar*	1,26	1,37	1,53	1,54

* Les prévisions de prix du pétrole et de taux de change sont bâties sur l'hypothèse d'un gel à partir du 17 mars à 101\$ pour le pétrole et 1,54 pour le taux de change euro/dollar.

(p) : Prévisions DGTPe.

Éditeur :

Ministère de l'Économie,
de l'Industrie et de l'Emploi

Direction générale du Trésor
et de la Politique économique

139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

Directeur de la Publication :

Philippe Bouyoux

Rédacteur en chef :

Philippe Gudin de Vallerin

(01 44 87 18 51)

tresor-eco@dgtp.e.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos

ISSN 1777-8050

Derniers numéros parus

Avril 2008

n°35. Appréciation réelle du taux de change des pays émergents
Olivier JONGLEZ

n°34. Les «Grands Contrats» signés par les entreprises françaises dans les pays émergents
Nicole MADARIAGA, Raymond de PASTOR

n°33. Carry Trade et évolution récente du yen
Nicolas GRISLAIN, Françoise JACQUET-SAILLARD

Mars 2008

n°32. Doit-on craindre une persistance des tensions inflationnistes liées au dynamisme des prix agricoles ?

Pierre-Emmanuel LECOCQ, Benjamin RICHARD, Baptiste THORNARY

n°31. Le National Minimum Wage est-il comparable au SMIC ?
Jean BOISSINOT

Février 2008

n°30. Conséquences économiques à long-terme du changement climatique
Joffrey CELESTIN-URBAIN

n°29. Enjeux de l'entrée en vigueur de la directive sur les marchés financiers
Frédéric CHERBONNIER, Séverine VANDELANOITE